

2024年6月1日

Global ESG Strategy、日邦産業の2024年定時株主総会へ株主提案 企業価値向上へ向け、配当の増額や買収防衛策の廃止などを求める

Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd（以下「SAFS」）の運営ファンドであるGlobal ESG Strategy（以下「GES」）は、ESG（Environment（環境）、Social（社会）及びGovernance（ガバナンス））の視点から中長期的な投資を行う投資ファンドであり、責任ある投資家として、建設的な対話等を通じ、日本の上場会社の中長期的な企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを運用方針としています。

GESは2023年より、東証スタンダード上場の日邦産業株式会社（以下「日邦産業」）（証券コード：9913）に対する投資を開始し、同社へのエンゲージメントを継続してまいりました。2024年3月31日時点においてSAFSの運用ファンドは、日邦産業の発行済み普通株式の約10%を実質的に保有しています。GESは、日邦産業の経営陣との対話を通じて、上場企業として求められる資本市場との対話、資本コスト・資本効率を意識した経営の重視に関して議論を重ねた結果、日邦産業に対し、2024年6月に開催予定の定時株主総会に、資本効率の改善、不必要な買収防衛策の廃止、及び株主との対話の促進を目的とした以下の4つの株主提案（以下「本提案」）を提出いたしました。

議題1（第5号議案）：剰余金処分の件 ～2023年度1株当たり配当163円～

議題2（第6号議案）：定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）～2024年度及び2025年度における配当性向100%又はDOE10%以上の配当方針～

議題3（第4号議案）：買収防衛策の廃止の件

議題4（第7号議案）：定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）

また、株主提案の詳細、および日邦産業の事業への評価や財務政策に対する問題点について、ひいては企業価値をどのようにして最大化していくかについて、GESの見解をまとめた資料を公表しました。当該資料は【こちら：<https://prtimes.jp/a/?f=d135781-15-ae37ae31f825a1b3d474234c702f9bbd.pdf>】からご覧いただけます。

資料では、①日邦産業はPER及びPBR指標では類似会社並みの水準で評価されているものの、同社が保有する純現預金が企業価値を低めた結果、EV/EBITDAでは業界最低水準に甘んじていること、②経営陣が恣意的な運用を行いやすく、発動した場合でも最終的には司法判断を仰ぐまで確定しないなど同社株の売買ルールの不透明さを増すように機能し投資家から嫌気されやすい買収防衛策を維持している点等を指摘しています。これらの課題を解決する方策としてGESは、積極的な投資や事業展開、株主との積極的な対話、買収防衛策の廃止、大幅な株主還元といった選択肢を提示しています。

本株主提案の可決を含む適切な措置を講じることにより、仮に純資産配当率10%とし、配当利回り3.0%程度であった場合には、日邦産業の株式価値は、約5,450円（2024年5月31日現在の株価の約2.5

倍)まで上昇することとなります。

株主提案議案：

1. 1株当たり配当金を163円まで引き上げる（第5号議案）：過剰な財務余力を保持する日邦産業が、現時点で十分な投資計画を示さない以上、大胆な株主還元策として純資産配当率（DOE）10%の配当を提案します。日邦産業には2024年3月時点で時価総額の20%を占めるネットキャッシュがあり、投資有価証券と合わせると、時価総額の38%にも上ります。フリー・キャッシュフローは過去5年間プラスであり、株主提案で追加的に必要となる現金支出を行ってもまったく財務健全性に影響はありません。

2. 剰余金の配当方針の見直し（第6号議案）：日邦産業が2024年3月に一部改定を発表した「中期経営計画2025」においては、人的資本投資と成長投資を60億円と増額し、配当性向を50%に引き上げ継続的に増配する計画を公表しています。同改定計画発表前まで、日邦産業はGESに対し、ネットキャッシュを維持することが同社の最適な資本構成であると考えていると強弁していたところ、計画期間中に多少ネットデットになる改定を発表したことは一定の評価には値します。しかし、投資計画と株主還元で改善が見られるものの、依然過度に資金を留保する計画となっており不十分です。

GESは「中期経営計画2025」を達成したとしても日邦産業は大幅な財務余力を維持することとなり、十分に効率的な資金計画とはいえず、東京証券取引所の要請する「バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意思した経営」からも未だに乖離していると考えています。

GESは、現時点で十分に効率的な資金計画が示されていない以上、大胆な株主還元として日邦産業に対し、2023年度の期末配当を「純資産配当率(DOE)10%」または「配当性向100%」の、どちらか高い方を満たす年間配当額とする配当方針の採用と、過度な内部留保資金の株主還元のための一時的な手当てとして、2025年度までの期間、同水準の配当を維持すること、並びに配当性向及びDOEを配当決定方針に加えることを提案します。

本提案の配当方針による財務インパクトを、「中期経営計画2025」の売上・利益計画、減価償却費と同額の設備投資を行う等の保守的な前提条件に成長投資60億円の支出及び有利子負債調達31億円を加味して合理的に検証したところ、2025年度末でネットD/エレシオ0.44倍、ネットデット/EBITDA1.85倍、純資産比率47.7%となりました。日邦産業はGESに対し、「ネットデット/EBITDAの4～5倍は銀行から資金借入可能」との見解を示す等しており、本提案によっても同社の財務健全性を損なわず、引き続き大幅な財務余力を有することは明らかです。

【財務指標の推移予測】日邦産業の配当方針と、本提案の配当方針を採用した場合の比較

	2023年度 (会社予想)		2024年度 (中計)		2025年度 (中計)	
	日邦産業 配当方針	本提案の 配当方針	日邦産業 配当方針	本提案の 配当方針	日邦産業 配当方針	本提案の 配当方針
1株当たり配当金(円)	74	163	76	162	78	161
配当額(百万円)	674	1,485	692	1,475	710	1,466
配当性向	46.3%	101.9%	50.2%	106.9%	50.0%	103.2%
DOE	4.6%	10.0%	4.5%	10.0%	4.4%	10.0%
ネットキャッシュ(百万円)	2,890	2,890	(2,522)	(3,315)	(4,812)	(6,369)
ネットD/E	(0.20)	(0.20)	0.16	0.23	0.30	0.44
ネットデット/EBITDA	0.86	0.86	(0.74)	(0.98)	(1.40)	(1.85)
株主資本比率	48.1%	48.1%	50.3%	47.7%	52.9%	47.7%
想定借入最大額(百万円)	16,810	16,810	16,970	16,970	17,220	17,220
借入余力(百万円)	19,700	19,700	14,448	13,655	12,408	10,851
対EBITDA倍率	5.86	5.86	4.26	4.02	3.60	3.15
借入余力(BCP込)(百万円)	16,700	16,700	11,448	10,655	9,408	7,851
対EBITDA倍率	4.97	4.97	3.37	3.14	2.73	2.28

注：売上高については当社の中期経営計画目標を均一な成長率で達成するものと仮定して試算し、当期純利益については法人税率30%を仮定して試算。EBITDAについては減価償却費が2022年度と同額と仮定して試算。2023年度のネットキャッシュ及び純資産については、同期において減価償却費と同額の設備投資を行うと仮定した上で、当期純利益会社予想から2023年12月末実績の3四半期累計純利益を差し引き計算。それ以降の各期のネットキャッシュ及び純資産は、每期減価償却費と同額の設備投資を行うと仮定した上で、一期前純資産に当期純利益から配当額を差し引いた金額を加算して計算し、さらに中期経営計画に基づき2024年度に31億円の新規有利子負債調達、2024年度、2025年度において30億円ずつ成長投資を行ったと仮定して算出。純資産比率は総資産額が売上高に比例するものとして算出

3. 買収防衛策の廃止（第4号議案）：株式の大量取得行為に関する法規制やコーポレートガバナンス・コードの発展及び浸透、企業買収における行動指針、買収後の企業の発展を志向した買収の主流化などの変化に伴い、買収防衛策の意義はいまや失われ、買収防衛策を導入する企業は減少しています。

日邦産業は、2009年に会社は株主のものであるとの「資本主義の原則に立ち返る」ことを謳い、同種のプランを廃止したにも関わらず、10年後となる2019年に、特定の株主による買付を受け、有事を理由として取締役会の決議に基づき、買収防衛策を「再導入」したものであり、極めて前時代的と言わざるを得ません。

日邦産業の買収防衛策は、同社の株主総会において廃止の決議をすることが出来ることを前提としています。当該定めに従い、同社の買収防衛策の廃止を提案します。

4. 取締役による株主の面談対応について（第7号議案）：本株主総会に先立ちGESは、発行済み普通株式の約10%を実質的に保有する大株主として、日邦産業に対し全取締役との個別面談を重ねて申し入れましたが、取締役との集団面談の対応がなされたのみでした。

コーポレートガバナンス・コードは、上場会社は企業価値向上のため株主総会の場以外において、株主との間

で建設的な対話を行うべきとしています。上場会社では、株主が分散してしまっていることから、結果として経営陣により企業価値が毀損される経営が行われたとしても、経営の規律付けがなされないという課題を抱えています。大株主が多くの小口株主を代表して、自らコストと時間をかけて個別面談を通じた建設的対話活動により経営の規律付けを行うことで、企業価値向上が促進された際には、それによって得られる便益は当該大株主だけではなく全ての株主が享受できることとなるため、個別面談を大株主が率先して行うことは株主共同の利益に資するものとなります。

GESは、取締役による株主との面談に関して、個別面談の要請があった場合には、原則20営業日以内に個別面談に応じること、また、取締役については四半期に1回以上、監査等委員である取締役については年に1度以上応じること、現行の定款に新設することを求めます。

定款において、取締役による大株主との個別面談応答の義務を明記しこれを実施することは、株主との建設的対話が促進されることを通じて日邦産業の企業価値向上に資するのみならず、同社の経営陣の透明性、開かれた態度を表すものとして画期的であり、同社が他の上場企業の先駆的存在であると内外に示すことは、市場による同社株価の評価にもつながると考えます。

Global ESG Strategyについて

SAFSの運用ファンドGESよりブロードリーフに投資していますが、GESは、ESG（Environment（環境）、Social（社会）及びGovernance（ガバナンス））の視点から中長期的な投資を行う投資ファンドであり、投資先との建設的な対話等を通じ、投資先の企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを方針としています。

スイスアジア・フィナンシャルサービスについて

SAFSは、2004年設立、シンガポールを拠点とし、シンガポール証券先物法に基づく資本市場サービスライセンス（Capital Markets Services License）を保有する投資運用会社です。

<免責事項>

本資料は、SAFSの運営ファンドであるGESによる日邦産業に対する株主提案に係る情報提供を目的としており、それ以外の用途に用いられてはなりません。

本資料に記載された情報は、SAFSによる独自の調査及び分析並びに一般に入手可能な公開情報に基づいています。SAFS、GES又はSAFSのその他の関係者（以下「SAFSら」といいます。）は、その正確性、完全性、適切性、網羅性等について何ら保証するものではありません。

本資料は、SAFSらの独自の見解、予想、意見を示すものであり、これらは今後変わることがあります。いかなる目的においても本資料に依拠してはならず、また、本資料を投資、金融、法律、税務その他の助言であると理解してはなりません。

本資料に含まれる情報又は意見には将来に関する記述が含まれています。これらの将来に関する記述や予

測、予想は、説明のみのために記載されているものであり、もとより不確実、かつ、重大な不測の事態により実際の結果がこれら将来に関する記述と大きく異なることがあります。SAFSらは、かかる将来に関する記述や予測、意見、本資料に含まれる記載に関連して発生する直接的又は間接的なものを含む何らの損害について、一切の責任を負いません。

本資料に含まれるいかなる情報ないし内容も、いかなる意味においても、募集、推奨、サービスや商品の販促、広告、勧誘若しくは表明と解釈してはならず、また、いかなる投資商品の売買若しくは証券へのいかなる投資に関する助言若しくは推奨であるとも解釈してはなりません。

本資料は、株主総会における議案に関し、SAFSらが、日邦産業の株主を代理して議決権を行使する権限をSAFSら又はその他の第三者に対して付与することを要請するものではなく、そのように解釈されてはなりません。また、日邦産業の株主に対して、SAFSら又はその他の第三者を自らの代理人と定め自らに代わってその議決権を行使する権利を付与することを提案し、奨励し、勧誘し又はこれを目指すものではなく、そのように理解されてはなりません。